

貨幣経済学の展開

——一、ヴィックゼルの貨幣経済理論——

有 井 治

ヴィックゼル（一八五一—一九二六年）は、初め数学を専攻し、経済学の研究を始めたのは三五歳の時からである。独・奥・仏・英に五年間も留学し、ウィーンではベーム・バウエルクに師事し、その資本論に興味を感じたようである。一八九五年経済学博士となり、ルンド（Lund）大学助教授を命ぜられ、一九〇四年から一六年まで主任教授であった。

ヴィックゼルの著作は『価値・資本および地代⁽¹⁾』（一八九三年）、『金融論の研究⁽²⁾』（一八九六年）、『金利と物価⁽³⁾』（一八九八年）と、引続いて発表された。第一作は従来等閑視されて来た価値論と、分配論の純粹理論の考究であり、第二作は貨幣利率と一般物価水準との関係を論じ、彼の名を有名にしたものである。

ヴィックゼルの名著『経済学講義⁽⁴⁾』は、一九〇一年に上巻『理論の部』が、一九〇六年に下巻『貨幣と信用』が、瑞典で出版された。これは前記の第一作と第三作での主題をば、新しい資料に基づいて体系的に叙述したものである。

シュムペーターによれば、ヴィックセルの業績は同じ時代のマーシャルと比べて、若干劣るものであるが、しかし彼は異常な綜合力の持主で、その抽象力を用いて一般的な命題を結合して、巨大な構造を形成する敏腕を發揮したのである。⁽⁶⁾しかし彼は『金利と物価』以後、約三十年間も貨幣問題を探究したのであるが、初の考え方を修正した点は少ない。『彼は常に自分自身の推理について、自問自答を繰返していたのであるが、彼が瑞典の経済学者との間で行った活潑な討論は、その理論に多くの根跡を残しているとは思われない。⁽⁶⁾』

ヴィックセルは『金利と物価』の序文において、『私の初の目的は、数量説および特に（その当時私の最も興味を持っていた）複本位制に賛成する理由と、反対する理由とを明瞭に比較対照し、そしてこれを明確に検討することであった』とし、その弁護論者であったのであるが、彼の反省は直ちにこの計画を抛棄することになった。そして『数量説を他にしては完成したそれ自身体系をなし、また貨幣理論という名称が与えられるであろうような、第二の学説は実際に存在しない……従って数量説が誤であるならば——また誤である限り——近時まで正に誤った学説だけがあって、真正な学説は一つもない、とすることになる』⁽⁷⁾と言う。

ヴィックセルが構成しようとしたものは、このような完全で適切な貨幣理論であった。そのために彼は、従来の諸学者が採った研究方法をば、根本的に改める必要に迫られた。いわゆる二分論は、先づ貨幣を抽象した実世界の現象を検討し、次いで貨幣を導入して、一般物価水準の唯一の決定者としたのであるが、彼は独創的に豊饒な方法、経済現象を貨幣形態で直接的に把握する方法、経済の一般均衡に与える貨幣および貨幣的要因の影響の可能性をば、初から否定することのないような方法に代えたのである。

しかもヴィックセルの貨幣理論は、単なる貨幣の理論すなわち自立的な貨幣の理論が、新しい見地ではもはや

考えられず、実物的要因の作用を無視ないし制限せず、経済現象を貨幣形態で直接的に把握しようとするもので、それはこの意味において貨幣経済の理論である。しかも同時に比較静態の理論に止まらず、動態理論すなわち時の経過を考慮したものである。

ヴィックセル理論を追跡するためには、ただ単に『金利と物価』に止まらず、また『経済学講義』特に下巻『貨幣と信用』を参考し、必要に応じて彼の諸論文を省察する必要がある。その際に我々は、これを種々の段階に分って観るのが便宜であると思う。

先ずヴィックセルは一般物価の変動をば、総供給と総需要すなわち商品全体の需給関係の考究によって、説明できるかどうか疑問を持つ。次いで、いわゆる販路法則を拒否して、貨幣量と物価水準との間の関連を説明する数量説が、重大な修正を必要とすることに言及し、その発見した二つの利子率、彼のいわゆる自然利子率と貨幣利子率との比較から、この間の説明原理を示したのである。すなわちこれら二つの利子率間の乖離の結果は、彼のいわゆる累積過程の開始であり、経済の一般的な変動を説明する原理なのである。経済の安定均衡への復帰は、外部からの干渉なくして実現されないとし、ヴィックセルは銀行制度を検討し、その行動の限界を精細に規定したのである。

- (1) K. Wicksell, Ueber Wert, Kapital und Rente, Jena 1893. (Value, Capital and Rent, with G. L. S. Shackle's Introduction, New York 1954)
- (2) Finanz-theoretische Untersuchungen, Jena 1896.
- (3) Geldzins und Güterpreise, Jena 1898. (Interest and Prices, with B. Ohlin's Introduction, London 1936.)

貨幣経済学の展開

- (4) Vorlesungen über Nationalökonomie, Theoretischer Teil, 1. Bd., Jena 1913, 2. Bd., Jena 1922. (Lectures on Political Economy, with L. Robbins' Introduction, London 1934, 1935.)
- (5) J. Schumpeter, K. Wicksell, Archiv f. Sozialwiss., 58. Bd., S. 238.
- (6) B. Ohlin, Introduction to "Interest and Prices," p. x.
- (7) Interest and Prices, p. xxiii; Geldzins und Güterpreise, S. 1.

一、販路法則の否定と数量説の修正

商品全体の総需要と総供給との関係によって、物価水準の決定と変動を説明することは、古くから行われて来たところであり、総需要が総供給を超えると物価水準は上昇し、反対に総供給が総需要よりも多ければ、物価水準は下落する。いづれの場合も、物価水準の変動によって、需給は相等しくなるとしたのである。

しかしここに困難な問題、重大な問題が残存しており、ヴィックセル以前には注目されなかった。古典学派以来のセイの販路法則、これを基礎とした二分理論は、総需要と総供給は常に相等しいとしたのではなく、数学的用語によれば恒等であるとしたのであり、同一事象の表裏と観ていたのである。もしそうであるとすると、両者の乖離は如何にして可能であるか、また実物的な需給の乖離は、如何にして物価水準の変動を煮起するか。

総需給が貨幣を抽象した実物経済では常に恒等であり、貨幣経済においてだけ相等しくなる傾向がある、とは果してどんな意味であるか。この見解を維持するためには、次の二点を明確に意識しなければならぬ。その一は、実物経済に適合する販路法則が、貨幣経済では適用できなくなり、両者の本質的な相違が示されていること

である。その二は、もし総需給が貨幣経済においてだけ、物価水準の決定を通して相等しくするならば、その過程を確認する必要があるということである。実物経済では恒等である総需給が、貨幣経済で相等しいのは当然のことである。もし貨幣経済における両者の乖離を認めようとするならば、その発現形態と性格とを明確にし、時間的な経過と共に相等しくなる現象と過程を考究しなければならぬ。

これがヴィックセルの見地で、販路法則の否定から、この問題への新しい視角を考案し、数量説を検討して再考を促し、これに修正を加えると共に、なお分析の余地ありとしたのである。

一、販路法則の否定

先ずヴィックセルが、貨幣数量説の欠論とするところを觀よう。

『ある特定商品の価格の騰貴または下落は、すべてその商品の需給の攪乱を前提とする。この攪乱が実際に既に現われているか、または単に予想的なものにすぎないかどうかは、どうでもよいことである。この点で各商品に妥当するところのものは、疑もなく総ての商品の全体にも妥当しなければならぬ。それ故に一般的な物価騰貴は、ただ次のような前提の下においてだけ考えることができる。すなわち商品の一般的な需要が、なんらかの理由から蓄積(または供給)を超過しており、またおそらくこれを超過するであろうということである。このことは逆説のように思われるかもしれない、けだし人々はJ Bセイと共に、商品そのものが交互に相互的需要を構成し、限定すると見なすことに慣れているからである。商品は究極において、そうであるが、ここでは先ず第一に起るところのものが問題なのである。すなわち或る商品との最終的な交換における、商品に対する貨幣の需要と、貨幣に対する商品の供給とから成る連環が、問題になるのである。それ故に、いやしくも貨幣価値理論の名に値すべき総ての理論は、如何にしてまた如何なる理由から、商品に対する貨幣的または金銭的な需要が、与えられた事情の下において、商品の供給を超過しまたは逆にそれ以下に止まるかを、証明することができなければ

貨幣経済学の展開

ならない。

『数量説の主張者達は、おそらくこのことを十分に顧慮しなかったであろう。彼等はその前提を明白に証明する代りに、それらをただ要請するという誤を犯して来た。けだし商品価格が貨幣量と比べて騰貴するか下落しさえすれば、多くの貨幣量も少い貨幣量も、全く同様の役目を果し得ることと、何故にこのような価格の変化が、常に貨幣量の変動を伴わなければならぬかを証明し、またその際にどういう状態を呈すかを記述することとは、別の事柄であるからである。このことはまたそんなに容易ではない。殊に現代の非常に複雑な、貨幣および信用事情の下では、容易ではないのである。』⁽¹⁾

この叙述は種々の点において注目すべきである。

先ず第一に、ヴィックセルは力説しているわけではないが、最も明瞭に二分論を抛棄しして、直接に貨幣経済を分析しようとしている。

第二に、貨幣経済では一般物価水準の変動が、特定商品価格の変動と全く同様には、需給の乖離だけでは説明できるものではない。このような乖離を認めて、これを全体に拡大するためには、セイからの伝統と絶縁したものである。

しかし第三に彼は、総需給が究極において形成され、互いに制約するとしてこれを力説した。故に『ヴィックセルは直ちに、古典学派の経済学者達が「根本的には」正当である、という曖昧な留保をおいた』⁽²⁾と言われている。この理由の理解は困難である。

ヴィックセルは『経済学講義』の下巻『貨幣と信用』の初めに、『国民経済における貨幣の意味』を説明して、次のように述べている。

『経済学者達は、貨幣を抽象して演繹した経済法則が、貨幣によって実際に殆んど総ての交換および資本投下または資本移転を媒介する現実的關係の下において、直ちに妥当するであろうと仮定する時、屢々余りに極端に走っている。全く摩擦なく運転し、従つて少しも潤滑油を必要としないような、理想的な完全状態にある機械は、まだ發明されていない……貨幣の使用（または乱用）は、実物的な交換現象および資本現象に対し、実際に甚だ強く影響し得るものである。貨幣によつて、例えば政府紙幣の発行によつて、多額の実物資本を破壊することができ、また全経済生活を絶望的な混乱に陥れることができる。そしてこれは実際にも既に屢々起つたのである。しかし貨幣および信用を賢明に利用するならば、実物的な資本の形成および全生産を有効に支援することができる。但し貨幣または信用が実際に実物資本であり、または実物資本に代替し得るわけではない。むしろそれによつて、現在の消費の制限、すなわち実物資本の現実的な増加を生じ得る貯蓄を、誘起することまたは——必ずしも無条件によいことではないが——強制させることができ得るわけである。』⁽⁸⁾

このような説明によつて総需要と総供給とが究極において相等しくなるという確認は、ヴィックセルの中に古典的思想の再現があり、彼が主張するだけ益々正しくないことを説明するような再現が、あるように思われる。しかも後に明らかにするように、ヴィックセルの累積過程、すなわち外部からの干渉なくしては、いかなる形での均衡も自立しないという不均衡の主張と、どういふ關係に立つものであろうか。

二、貨幣数量説の修正

販路法則を抛棄したヴィックセルは、物価水準の決定と変動についての、貨幣数量説を吟味するのであるが、我々が先ず注意しなければならないのは、その接近態度が全く新しいものであるということである。彼以前にあつては、物々交換経済での諸現象を見極めた後に、一定量の貨幣を導入し、交換のために必要とされる媒介手段への需要を一定とし、これと外生的な諸原因の結果としての供給との比較、という方法で平均物価水準を算定し

ていた。ウィックゼルは最初から貨幣経済を分析する。彼は事態を明瞭にするために、各経済の処理する貨幣量は異るとし、何が起るかを観ようとする。

『商品価格が貨幣量と比例して騰貴するか、または下落しさえすれば、大きな貨幣量も小さな貨幣量も、全く同様な役目を果し得ることと、何故このような価格の変動が、常に貨幣量の変化に伴わなければならないかを証明し、またその際にもんな状態を呈するかを記述することは、別の事柄である。』⁽¹⁾

このようにウィックゼルは、貨幣経済分析のために二分論を抛棄した。これはその研究の表と裏になっている。そして彼は比較静態すなわち時を異にする二つの経済状態の比較をば、動態分析すなわち時の経過と共に変化する経済過程の分析に代えた。

この見地から彼は『経済学講義』では、二つの段階を区別する。すなわち先ず第一には、外部的な事由から通貨幣量の変化する場合、例えば金の生産における変動、または戦費調達のための紙幣の増発がこれである。第二は銀行制度が利子率を操作することによって、どの程度まで貨幣の流通量またはその流通速度、従ってまた諸物価に影響を与えるか、ということの考察である。

この第二点の考察に関する限り、ウィックゼルは革新者で、既に以前に述べられていたところを復活させたもの、ということができよう。しかしその考察の範囲や結果は、古い伝統への復帰であって、機構への自発的な信認が、いかにしてまたどの程度まで、外部権力の介入によって破壊されるかを追求している。

(一) そこで先ず第一に、貨幣の流通量または流通速度の自生的な変動が、諸物価に及ぼす影響を見よう。彼は怒をこめてヒュームを非難する。

『ある朝、目が覚めたら、他の総ての事情に変化がなかったのに、あらゆる人々のポケットの中で、シリング銀貨またはソヴェリン金貨が二倍となっていた、という有名なヒュームの擬制は、十分に適切なもののように思われるかもしれないが、残念なことには、現実世界の説明のために、この現実世界の単純化を前提とすることなしに——これは認めなければならぬ——事理から見て出現できないし、また出現しないであろうような、全く逆説的な事態を仮定する、という欠陥を持っている。』⁽⁴⁾

次いでヴィックセルは、金生産の大きな増加、特殊な国家支出を賄うための紙幣の発行などが、貨幣の流通量および流通速度に及ぼす影響を検討する。

(1) 金産国で新しい鉱山が発見されると、多くの人々を金鉱に誘致し、その普通の職業を放棄さす。その結果として金の過剰と商品の欠乏が起る。滞貨はなくなって、急速な物価騰貴が起り、輸入が増加して金の流出が始まる。

この間に金を産出しない国々への金の間断のない流入は、そこでの物価を次第に騰貴さす。もっともこの騰貴は、これら諸国の拡大および人口増加の結果、長い間に亘っては認められず、また他の事情例えば貨幣本位の變更、によって生ずる金需要の増加によって、直接に廃除されるかもしれない。(第十九世紀末には銀本位から金本位への移行が多くあった。)

しかし正常的には物価の騰貴が普通であるが、それは漸進的で新輸入の金が到着後のことである。その間それは限行の地下室や金庫で横わっているであろう。その結果、貸付資金、残高は、需要を超えて増加するに相違ない。従って利子率は低下せざるを得ず、これはまた生産者の借入を増加さして、物価の騰貴を刺戟することになるで

あろう。

『金の過剰は継続的な金の輸入によって、絶えず維持されるから、その結果として物価が騰貴するという事実が、貨幣利子率が異常に低い、という事実を伴うことになる。そして物価がその最高に達し、従って取引が総ての貨幣増加量を吸収し得るようになる時、初めて利子率が再び正常の高さに上昇するであろう——金の欠乏および物価下落の場合は、もちろんこれと反対である。』

『ところが経済は——そして数量説の反対者は、躊躇なくこの事態に注意した——事情はむしろ逆であって、物価の騰貴する時期は、一般に高い利子率を特色とし、他方大低の場合に物価の下落は、低い利子率と共に見出される、ということである。⁽⁵⁾』

ヴィックセルはこの矛盾を一応認めるのであるが、それはさほど大きいものではないとする。けだし鉱山経営の生産準備だけでも、多大の資本と労働とを必要とし、これは新産金の一部の輸出によって、将来においてだけ支払い得るものだからである。金産出国でない国の商品需要の増加による物価騰貴は、輸出品に対する支払としての金が到着する前に起る。これらの諸国では生産増強のために、信用に対する需要が拡大する。そこで利子率の上昇は、物価の騰貴と同時に起る。その後における金の流入は、物価騰貴の止め釘であり、その下落を阻止するであろうからである。『従って物価騰貴の初の誘因のように作用すると言うよりは、むしろ既に始まった物価騰貴に対する後から、押込んだ支柱のように作用するのである。⁽⁶⁾』

『金生産の減少する場合には反対になるであろう。すなわち金産地からの商品需要が減少して物価を下落さし、そしてその際に全く十分な交換手段が、既に存在すると考えても差支がないならば、反対になるであろう。この場合には前世紀の七〇年代および八〇年代に、人々の多大の注意を喚起し、あらゆる説明の企図に挑戦するように見えた奇妙な競争となるであ

ろう。すなわち金生産の減少および物価の下落、しかし同時に貸付資金の過剰および利率の低落である。⁽⁶⁾』

このようにヴィックセルは、貨幣数量説の弁護者と見えるのであるが、その数量説は根本的に修正されたものであることは、特に注意されなければならない。物価騰貴を刺戟するものは、一国に存在する流通の必要を超えた過剰の金量ではなくして、現存金量における総ての変化の前に起る、財貨に対する需給の不均衡なのである。金の増加は既に始まった物価騰貴の止め釘であり、その下落を妨げる支柱なのである。これが販路法則と二分論の拋棄との結果であり、貨幣的分析方法の代置であり、動態分析の導入なのである。

(2) 紙幣の過剰発行に原因する貨幣の価値の激しい下落についても、また同様に考えることができる。いまある政府が例えば軍備のために、莫大な資金需要を賄おうとすれば、発券銀行から借入れるか、自ら紙幣を発行するであろう。これによって軍需品を調達するであろう。資本と労働は普通の生産から取去られ、軍需品の生産に吸引される。従って『商品および用役の在庫が減少したのに、公衆の手には減少しない購買力が対立する。こうして総ての価格は騰貴せざるを得ない⁽⁷⁾』のである。その結果この時以後、政府の正常的な貨幣需要もまた著しく増加せざるを得ず、そのために政府が新たな紙幣を発行するならば、無限の悪循環が発生して、新しい物価の騰貴が一般化する。しかし、

『紙幣の発行が適当な限界内に止まっている限り、紙幣の過大な価値下落を阻止するところの、そしてある程度までそれ自ら、この価値下落によって生ずるところの諸経済力、すなわち人口および取引が増加するに依じて生ずる取引要具に対する需要の増加、更に現存硬貨の国外への駆逐（またはこの貨幣の除去）およびそれに対する紙幣の代位、そして最後に将来における完全価値での交換を期待して行う紙幣の思惑的保蔵、等々が益々強く現われる。』⁽⁸⁾

我々はヴィックセルが言うように、硬貨の外国への輸送やその代位による代置が、何故に物価騰貴を阻止するか、ということを理解するのは困難である。けだし財貨の需給には何等の変化もないからであり、少くとも硬貨の輸送が財貨の輸入を招来する、と考えない限りはそうであろう。しかも生産に与え得る可能性について、もっと正確には硬貨の保蔵増加の可能性については、漠然たる言及に止まっているのである。

彼の結論は『紙幣の多大な継続的な発行が、この貨幣の価値を相応の程度に下落さすことは、殆んど疑問の余地がない。この下落は一般に期待できる限り、正確に数量説の要求に一致する』⁽⁹⁾というのであって、数量説にとって不利なものではない。しかしここでも注意しなければならないことは、数量説が根本的に修正されていることである。

『厳密に言えば、この場合においても、価格騰貴が第一次的であって、取引要具の増加は二次的である。そして少くともこのような事情の下では、ある現実的な紙幣の過剰、およびこれに伴う利子率の下落は、決して起らないと考えることができる。⁽¹⁰⁾

しかし同時に考えなければならないのは、利子率が屢々上昇傾向を示す理由のあることである。すなわち

『ここで顧慮しなければならないのは、商人および製造家が一般に貨幣の価値の下落そのものによって、大きな利益を得ると信ずることである。けだし彼等はおそらく安価な市場で買入れて、高価な市場で売却し得るからである。』

『この問題を更に紛糾さし、そして価値の下落した紙幣を持つ諸国で、實際的に重要性を持つ事情は、公衆が価格騰貴を普通の現象と見なし始め、または人々が価格騰貴を予想したならば、その価格騰貴がそれ自ら利子率の、上昇の原因になるということである。もっともこれは結局ただ外見の上昇原因であるにすぎない。けだし一年に1%だけ価値または購買力を失う貨幣に対する5%の利子は、貸手にとっても借手にとっても、価値不変の貨幣に対する年4%の利子と全く同じこと

だからである——同様にして紙幣の回収または回復の際における予想的な物価下落は、利率率の（外見的な）下落の原因となる。⁽¹⁰⁾』

(3) なお貨幣数量説の主張によれば、貨幣の価値または物価水準に影響するものには、ただ単に貨幣の数量だけでなく、またその流通速度がある。

『いま貨幣の普通の流通速度における総ての変化もまた、大体において同じ態様で作用すると考えなければならない。この最もよい証拠は、取引のために用いる各種の信用手段、すなわち小切手や手形および銀行券は、正貨と競争しまたはこれに代位する現実の貨幣と見なすこともでき、または流通速度の概念を、前に貨幣の可能的流通と呼んだものをも含むように拡張するならば、単に後者すなわち本来の意味における貨幣の流通速度を、増加させたための手段と見なすことができる。⁽¹¹⁾』

ところが数量説によれば、貨幣の流通速度は貨幣制度的要因、すなわち長期に亘り徐々に変化するものであるが、ウィックゼルは一挙にその変動の可能性を主張し、『貨幣流通の増大または減少の、重大な主要原因である信用の作用を、更に根本的に研究する』必要ありとする。すなわち彼はこれを外生的な原因によるものとし、主として自主的な信用政策に依存するという。

『一国の諸銀行または政府が、この手段または類似の手段によって、貨幣の価値を調節すること、すなわちその諸変動の内で、貴金屬の結果である変動に対し、著しく修正的な影響を及ぼすことが、いかなる程度において可能であるか、を説明することである。これは明らかに貨幣制度の内部における、最も重要な問題の一つであるが、しかし同時にまた最も困難なものでもある。⁽¹²⁾』

(二) この問題に直面してウィックゼルは、リカアドウと通貨主義およびトークと銀行主義との間の、論争を考察する。

(1) いわゆる通貨主義 (Currency Principle) は、リカアドウによって主張されたとされているのであるが、これによれば銀行は流通貨幣量を変更し、従って物価水準に影響する力を、無制限に持っている。それは銀行が許与する信用量を通して行われるとする。

もし銀行券が不換紙幣であるとするならば、銀行の行動には殆んど制限はない。それは信用を許与することによって、その流通量を増し物価水準に影響し、その適当とする限度まで続けることができる。しかしもし銀行券が兌換され得るものとすれば、銀行の行動は自由ではない。もし銀行が信用を拡大し物価の騰貴を招来するならば、輸入の増加と輸出の不振を来し、金の流出が起るから、ある期間の後には信用を制限し、物価の騰貴は終熄せざるを得ない。反対にもし信用の制限と物価の下落によって、金の流入を促進するならば、外国の諸銀行がこの対抗策を採るであろう。しかしリカアドウによれば、主要国の諸銀行が共同して、同様の方向に行動するから、この制限は事実上では消滅し、世界的な物価水準は金の貨幣価格を介して、一定の高さに安定するであろうという。

一八四四年のピール条命 (Peel Act) はこの思想に基づき、一定限度以上の英蘭銀行券は一〇〇%の金準備を必要とする、ということの規定した。すなわちその起草者は通貨主義の主張を認め、銀行の無制限な信用許与能力を規制し、英国における貨幣の流通量を制限し、これを恰も金貨だけの流通する場合と、殆んど同様なものとしようとしたのである。

『しかしこの方策は、物価を安定させるための手段としては、ここに述べた見解の立場からしても、固より不完全なものであり、しかも種々の方向においてそうである。銀行券の発行は、銀行が取引要具の総量または貨幣の流通速度を増大して、

価格を騰貴さすために、自由に用い得る諸手段の中の一つにすぎない……かくて現行の銀行法は、この観点からして、銀行のインフレ政策すなわちその過大な信用授与によって発生する、価格騰貴を防止し得ないのであるが——鑄貨の存在量そのものの増大が惹起す価格騰貴は勿論のこと——他方において、銀行券発行の増加が、商品および用役の価格の、著しい下落を避けるために望ましい場合に、例えば人々の間の一般的な不信によって、他の信用手段の大部分が用をなさぬ恐慌の際に、その増加が不必要に甚だしく妨げられるのである。⁽⁴⁾』

銀行主義と呼ばれる人々は、銀行信用殊に銀行券の発行が物価に与える影響について、銀行が現実に担保と引換えに、貸付の形で人々に信用を許与する限り、通貨主義の主張を全面的に否定する。銀行は経済界に自然的に発生する要求以上に、信用を強制できるよるな力を持っていない。銀行券の増発は物価の上昇に先行せず、これに随伴するものであり、その原因ではなくして結果である。しかも銀行が自然発生的な信用需要を認めることは、利子率を低下さすことであって、高い物価と低い利子率は實際上に併立せず、それは正にトークが統計的に論証した通りであるとする。

これに対してリカアドウは、異常に低い利子率が発生するのは、豊富な貨幣の流通量がなお物価の騰貴を招来する前にだけ、見受けられる現象であるとする。物価が騰貴すると、流通界で必要とされる以上の貨幣の過剰などは存在せず、また利子率も異常に低い水準には止りえないという。この点についてヴィックセルは、リカアドウの主張を承認している。⁽⁴⁾

『しかしリカアドウの説明が全く確実なのは、銀行券の金に対する関係、すなわち銀行券の逆打歩に関する問題についてだけであった、銀行券の商品に対する関係、従って物価水準の変動は、必ずしも同じでない……この時代に英国で実際に金

物価が暴騰し、もちろん紙幣物価が暴騰したことは、特にトークの物価研究によって、全く明白に証明された、しかしこの物価騰貴は、金打歩が生ずる前に既に始まっていたのである。⁽¹⁶⁾

『リカードウはいかなる手段によつて、その鑄貨および銀行券の所有量の大部分を、流通場裡にもたらすことができるかを、決して詳細に研究したのではないということ、そして彼は特に貸付利子の低下が、取引要具の需要および価格の高さに関して、いかなる作用をするかについて、配慮していないということは、注目に値するところである。』⁽¹⁷⁾

要するに、リカードウの主張は大体において正当であったが、⁽¹⁸⁾『その論証は全く皮相的でないとしても、余りに簡略であり』⁽¹⁹⁾、問題の根本を省察していない、という欠点が指摘されている。

(2) 銀行主義 (Banking Principle) —— ヴィックセルによれば『事実上かなり不明瞭な事柄に対する不明瞭な名称』⁽²⁰⁾ —— は、ピール銀行条命の反対者から起り、トークによつて主張された。⁽²¹⁾

トークはピール条命に対し優れた批判を示し、普通の場合には銀行活動を規制する必要なしとし、銀行準備金の重要性を強調した。また大著『物価史』⁽²²⁾によつて、物価の騰貴は原則として高い利子率と共に起る、ということを実証的に実証した。

問題となるのは、『彼等が抱いていた銀行信用、特に銀行券発行の物価に対する影響に関する見解』で、『この学派——少くともその最も徹底的な代表者——は、銀行が現実に確実な担保と引換えに、貸付の形で信用手段を引渡す限り、このような総ての影響を否定する』ことである。しかも『銀行は、その銀行券を金で兌換する義務を持たない場合でさえ、流通する取引要具の総量を増すことができな』⁽²³⁾『ということである。トークによれば、企業者が普通に要求する信用は、その提供する確実な担保に従つて認容さるべきもので、もしそうでなければ、

ば、銀行が自らその業務を否定することになる。企業はその必要とするものを銀行から借出し、必要としないものを預金または借入金を支払として返却する。従って一定の時に一の経済社会では、その吸収する信用量または流通貨幣量は、銀行の行動とは無関係に決定されるとする。

このようにトークによれば、銀行は貸付利子の引下げによって、流通貨幣量を増加し物価を騰貴さし得ず、反対に物価騰貴が多くの場合に、高い利子率と共に存するということになるのであるが、ヴィックセルは利子率の引下げは、生産費を通じて物価に影響するという。

『利子率の一般的な低下は、生産費の減少と同じ意味であり、またむしろこれを構成する。これは特に製造業のように、多額の固定資本を使用する部門で必然的に起る。このことは全く明白である。しかしそれは原料品であれ完成品であれ、諸財貨を市場に搬出するには、一般に時間の経過を必要とするために、資本の使用を必要とするような、すべての場合に作用する。これによって生ずる生産費の減少は、企業者の競争によって、不可避免的に貨幣利子を成分として、費用の中に包含されているような、総ての商品の価格を下落さすであろう。』²⁴⁾

しかしヴィックセルによれば、『トークの命題は、総体として疑もなく誤謬である。』²⁵⁾ けだし『ここでは我々が問題としているのは、決して来本の実物資本ではない——ともかく先ず最初はそうでない——むしろ銀行信用によって創造した仮設資本であり、差当り不変量の商品および労力に対立するところの、増加した貨幣的購買力である。そしてこの結合は……殆んど一般的な価格騰貴を惹起せざるを得ない』²⁶⁾ ものだからである。なお彼は次のようにも述べている。

『……銀行は遊休貨幣の過剰に際しては、実際において常に貸付利子の引下げに、それからその現在高の欠乏に際して

貨幣経済学の展開

は、貸付利子の引上げに誘われ、そして特に外国への貴金属の流出によって、常に割引利子率の引上げに導かれる。もしト
ークの見解が正しいならば、銀行は為替相場と貿易勘定を改善するために、彼の理論に従って、生産費の増加と物価の騰貴
を招来し、そうでなくとも余りに少い商品輸出に、更に一層の妨害を生ずるような方策を実行するという、その当時に既に
人々が彼に主張した奇妙な事情に、直面するであろう。²⁶⁾』

要するにヴィックセルは販路法則の否定から、新しい見地と分析の方法を拓いたのであるが、その修正した貨
幣数量説も、一見したところでは従来のもものと大差なしと思われるであろう。彼自ら『数量説は対象について現
実的な説明を与えており、しかも論理的には争いがたい方法で説明するのであるが、しかし不幸にも実際とはた
だ部分的にしか一致せず、時には全く一致しないような仮定の下に説明を試みる』²⁷⁾という。従って数量説的な主
張が残存しており、人によってはヴィックセルを数量説論者とするが、彼の推理は従来のような二分論とは根本
的に異り、貨幣経済そのものの分析に基づいているのである。

しかし以上の説明では、なおヴィックセルの言う『問題の根本』が解決されていない。おそらく現代のよう
に、銀行制度すなわち銀行全体がその信用政策によって、貨幣の数量とその流通速度従って物価に対して、影響
を与えることが認められたであろう。しかしその行動や態様および限度を認める根本的な機構は、なお明確にさ
れてはおらず、物価決定の最終要因も不確定である。

『最も有名な著述家でさえ、正反対のしかも幾分か自己矛盾の見解を示しているような、不明瞭な観念の混乱
の中で、問題解決への正しい糸口を発見することは容易でない。少くとも人々が、このような解決についての、
経験による直接的な実証を望む場合には、現在のところ、幾分か解決不可能である』²⁸⁾としながらもヴィックセル

は『積極的な解決』(Positive Lösung)へと進むのである。

- (1) Vorlesungen, II, S. 181—2; Lectures, II, p. 159—60.
- (2) G. Myrdal, Monetary Equilibrium, London 1939, p. 21.
- (3) Vorlesungen, II, S. 5; Lectures, II, p. 6.
- (4) Vorlesungen, II, S. 182; Lectures, II, p. 160.
- (5) Vorlesungen, II, S. 186—7; Lectures, II, p. 164.
- (6) Vorlesungen, II, S. 188; Lectures, II, p. 165.
- (7) Vorlesungen, II, S. 189; Lectures, II, p. 166.
- (8) Vorlesungen, II, S. 189—90; Lectures, II, p. 167.
- (9) Vorlesungen, II, S. 190; Lectures, II, p. 167.
- (10) Vorlesungen, II, S. 191; Lectures, II, p. 168.
- (11) Vorlesungen, II, S. 192; Lectures, II, p. 168—9.
- (12) Vorlesungen, II, S. 192; Lectures, II, p. 169.
- (13) D. Ricardo, "High Price of Bullion", 1811, in Ricardo's Economic Essays, ed. by E. C. K. Goner, London 1926, 参照。
- (14) Vorlesungen, II, S. 195—6; Lectures, II, p. 172.
- (15) しかしヴィックゼルは、リカードウの第二の主張、すなわち利子率の永続的な低下は不可能であり、もしこれが可能

であるならば、我々は世界の全商業を吸収し得るであろうから、これは不合理な理論である、とするに對してこれを否定する。けだし資本利潤の引下げが、あらゆる点において一国の競争力を増加さすという、全思考過程が皮相的で

貨幣経済学の展開

貨幣経済学の展開

あり、また彼の各において知られている国際貿易理論、すなわちいわゆる比較生産費説と、全く矛盾するからである
よるべ。(Vorlesungen, II, S. 205; Lectures, II, p. 180. 参照)

- ⑨ Vorlesungen, II, S. 201; Lectures, II, p. 176—7.
- ⑩ Vorlesungen, II, S. 203; Lectures, II, p. 178.
- ⑪ Vorlesungen, II, S. 199; Lectures, II, p. 175, 参照。
- ⑫ Vorlesungen, II, S. 201; Lectures, II, p. 177.
- ⑬ Vorlesungen, II, S. 196; Lectures, II, p. 172.
- ⑭ T. Tooke, An Inquiry into the Currency Principle, London 1844.
- ⑮ T. Tooke, A History of Prices and of the State of the Circulation from 1793 to 1856, 6 vols., London 1838.
- ⑯ Vorlesungen, II, S. 197; Lectures, II, p. 173.
- ⑰ Tooke, An Inquiry into the Currency Principle, 3rd ed., p. 81.
- ⑱ Vorlesungen, II, S. 208, 209; Lectures, II, p. 183, 184.
- ⑲ Vorlesungen, II, S. 212; Lectures, II, p. 186.
- ⑳ Geldzins und Güterpreise, S. 36; Interest and Prices, p. 41.
- ㉑ Vorlesungen, II, S. 216; Lectures, II, p. 190.

二、積極的解決、貨幣利子率と自然利子率および異積過程

貨幣数量説を超えたヴィックセルの積極的な解決は、貨幣経済で利子付で貨幣を借りる者は、普通これを投資

して剰余価値、すなわち実物利子を獲得しようとするからである、というところから始まる。

『貨幣を利子と引換に借入れる者は、通例その貨幣を支払う意志を持たない。むしろ最初の適当な機会に、それを商品や
用役と交換し、これを生産目的に使用することによって、ただ単にそれら自身の価格に対する等価だけでなく、またそれ以外に或る剰余価値を獲得しようとする。この剰余価値は正に実物的な資本利子を形成する。そして彼自身が支払わなければならない貸付利子は、これに多少とも相応するものである。』⁽¹⁾

古典学派以来、一般的に承認されていた利子理論は、利子率が結局は実物資本の需給に依存するということ、すなわち利子率は資本その物の使用によって獲得される利潤に規制され、その生産物の取引に使用される貨幣の数量たまは性質によって規制されはしない、ということであった。

ヴィックセルは、一定額の貨幣量の貸与に関する利子と、財貨の一定量を生産のために前貸する利子とを区別し、前者を貨幣利子とし、後者を自然利子または実物利子とし、両者は同じ事象の二面観ではなく、二つの異った現実の姿であると観る。

そこで問題は、これら二つ利子の間にどんな関係があるかということであるが、ヴィックセルは二者の乖離が経済の発展に根本的な役目を果し、いわゆる累積過程の主張を始唱したのである。

一、貨幣利子率と自然利子率との意義

これら二つの利子の意義および区別について、ヴィックセルは自ら『これらは実際においてはむしろ漠然とした概念であり、その正確な定義は理論的な見地からさえも、大いに困難なものである』⁽²⁾という。ある意味では両者は相等しくなる傾向があり、他の意味では企業の不可避的な危険に依じて、絶えず乖離するような水準を維

持しようとする傾向があるとする。彼の分析の中に占めるこれら二つの利率の作用の重要性に省みて、これらの意義を確定する必要がある。

(一) 貨幣利率については何の困難もない。それは貨幣(資金)市場で成立する。

しかしヴィックセルは、純粹信用 (reiner Kredit, pure Credit) と組織信用 (organisierter Kredit, organized Credit) とする二つの仮定をおく。純粹信用の社会では銀行が存在せず、資金の貸手と借手が直接に交渉し、貨幣利率は貸手の貯蓄量と、借手の緊切性に依存する。これはヴィックセルにとって、純粹な分析手段としての構想にすぎなかったようである。これに反して組織信用の社会では、銀行が出現して貨幣利率の性質を変更さすような、根本的な制度となる。

『銀行は私人のように、その信用許与について、それ自身の基金または貯蓄者がその使用に委ねる資金だけに制限されてはいない。銀行はその手中に私人の現金在高を併合することによって、また払込と払渡を集中することによって、常に弾力的なしかも或る前提の下においては無尽蔵な、貨幣的貸付資金を持つようになる。純粹な信用組織では……銀行は少くとも国内市場については、常に無限に大きい貸付要求を、無限に低い利率で満足させることができる。』⁽⁸⁾

ヴィックセルが主たる分析の対象とした組織信用の経済では、この理由から貨幣利率は、銀行によって自由に決定される。それ故に銀行が必要とするならば、貨幣利率を引下げるであろう。その結果貸付は需要を刺戟する。資金の貸付と返済およびその補充によって、銀行はこの需要増加に相応し得るであろう。これを制限するものは内部機構であり、国際関係である。

なおヴィックセルは、銀行による利率の引上げについては、殆んど説明を加えていない。しかし銀行の任務

は個人と比べて頗る重く、これを制限することによって、實際上その必要とする限度まで利子率を引上げ得るもの、と考えていたことは疑を容れない。

この故に貨幣利子率は、銀行が全体として採る貸付の利子率によって、決定されることになる。

(二) 自然利子率または実物利子率ないし正常利子率の定義は、明確でない。それは生産における実物資本の利用に関するもので、ヴィックセルはベーム・バウエルクおよびゼヴォンスに倣って、⁽⁴⁾保持される資本をば投資される最後の資本とする。

『もちろんここでは、建物・船舶・機械などのような、すでに生産に結合されている、多少とも固定的な資本は問題にならない。けだしこれらの収益は、それが人々をして生産に新資本を使用さし、またはそれを止めさすという限りにおいて、利子率に間接的な影響を与えるにすぎないからである。この後者すなわち可動的な自由な、そして不拘束の形における資本が、正にここで問題となるところのものである。』

『資本の形成は、貯蓄者がその所得の一部を、近い将来に消費すまいと決心することにある。その消費財への需要の減少または断念によって、そうでない場合に、これらの必要品の生産に必要であったであろう労力および地力が、将来の生産および消費のための、固定的または拘束的な資本を製造するために遊離され、そしてまた企業者によってこの目的のために使用される——貯蓄者によって彼等の使用に委ねられる貨幣の媒介によって。』⁽⁵⁾

ヴィックセルは『短期貸付の利子と、長期貸付の利子との区別があり、これらの内で後者だけが、実際の資本利子に相当する』⁽⁶⁾というのであるが、彼が『金利と物価』で示した定義と、『経済学講義』で示したものは、一致しないのである。

(1) ヴィックセルが旧著『金利と物価』で示した実物利子とは、貨幣のない経済で実物資本の需給で決定さ

れるものである。

『貸付利子が物価に対して全く中立的であり、財貨の価格を高めたり、または低下させず傾向を持っていない場合の利子率は、一般に貨幣取引を少しも利用することのない、従って自然の形における実物資本が貸付けられる場合、需要と供給によって決定される利子率と丁度同じである。或は例えば同じことになるが、その時々、自然的資本利子率、と言うものである。』⁽⁷⁾しかし現代社会では実物での貸借は行われず、貸借された貨幣で実物を売買するのである。

『理論的には企業者が、資本家からこれらの消費財を、実物で入手し、次いで他の財貨と交換した後に——この際、相対的貨幣、幣、格は不変とする——受領し、自然物形態で債務の弁済をする、と考えることができよう。同じ事が他人の資本で経営する、総ての企業について一般的に起るものとすれば、資本家に対して支払うべき一定の利子額が、相互の競争で決定されることになるであろう、ということには疑問がない。そしてこの利子額は、それ自身ならか他の商品で給付されるであろう。この利子の大きさは、先ず資本に対する「需要と供給」によって決定される。』⁽⁸⁾

これは古典理論の再現であり、ヴィックゼルの経済概念と矛盾する。彼は原則として貨幣経済の分析を試みたのであるが、貨幣のない実物経済を擬制し、そこで成立する利子率を問題とする。企業者は消費財貨を借入れ、これを労賃や地代として生産を行い、生産の完了後に消費財貨で返却し、その際に約定しただけ多くのものを引渡すとする。

この場合に生産された財貨は、借入れられた財貨と異なるのが普通である。従って貸主の原状回復に必要な財貨の数量を決定するためには、一財を他財に替える必要があり、ヴィックゼルの此点に関する説明はない。しかもこのような過程・生産と交換に必要とされる期間・は相当長いであろうが、彼は此間に相対価格は変化しないと仮定する。これは全く古典学派の再現である。投資は生産量の拡大を意味し、その拡大の割合は各種の財貨によ

って異なるが、その相対価格すなわち交換価値に変化なしとするのである。

(2) そこでヴィックセルは、後に至ってこの定義を捨て、一九〇六年に瑞典語で出版された『経済学講義』の下巻『貨幣と信用』では、『あまりに漠然また抽象的であった自然利子率の外に、もっと具体的な正常利子率すなわち新資本への需要が、同時的な貯蓄で正確に賄われる割合、と定義した』⁽⁹⁾という。これは言いかえると既に引用したように、借入れた貨幣を『商品や用役と交換し、これらを生産目的に使用することによって、ただ単にそれら自身の価格に対する等価だけでなく、それ以外に或る剰余価値を獲得しようとする』⁽¹⁰⁾割合である。

翌一九〇七年の論文でヴィックセルは、自然利子率という表現を避け、正常利子率と言うだけであった。そしてこれを『投下資本に実現される利潤率、それは実物資本の生産力と豊富さとの関係に依存する。言いかえると現代経済学の用語をもってすれば、資本の限界生産力』⁽¹⁰⁾である。

(3) ヴィックセル理論におけるこの修正は、『後に広い範囲の経済学者達も、その中には「自然利子率」、すなわち貨幣のない社会にあるであろうような資本の限界生産力をば、不毛と考えた人々をも含めて、受容できる思考の分析と方法の線へ引出した』⁽¹⁰⁾のである。

しかし『講義』で問題とされた予定期利潤をば、この論文では、実現利潤に戻した。ところが翌一九〇八年の論文では、新たに予想利潤に言及した⁽¹¹⁾。すなわち実業家は一般に、将来の価格を基準にして、労働や原料や信用への需要を計算し決定するとした。このようにヴィックセルは予想の観念を導入したが、これを十分に展開したとは考えられない。これは後になってミルダルが、組織的に活用することになった。

以上に見たよるな貨幣利子と、自然利子または正常利子とは、常に必ずしも一致するものではない。両者が乖

離するならば、経済はこれに全面的に反応し、物価水準の上方または下方への累積過程が始まる、というのがヴィックゼルの主張である。

二、累積過程 (Accumulation Process)

二つの利子率乖離の結果を知るためには、もちろん貨幣経済を見なければならぬのであるが、いまもし純粹信用の経済、すなわち資金の貸手と借手が直接に遭遇し、なんら銀行の仲介を必要としないならば、二つの利子率の離反は微弱で、両者の変動から合致するようになり、しかも一般物価水準には変化がない、というのがヴィックゼルの見解である。

『人と人との間の単純な信用では、資本利子と貸付利子との関係は、容易に認識した概観することができる。貸手にもその貨幣を自分で生産的に使用するという方法がある。彼は借手が余り少い利子を提供する場合には、この方法を選ぶことができる……そしてこれ以外にも貸付利子を、多少とも実物的資本利子と一致さすように作用する他の事情もある。』

しかし正常的または実物的な利子率は、資本の限界生産力と共に変動する。けれどもそれはただ単に、貯蓄と投資を均等にするためのものであり、同時に全財貨の需給を相等しからしめるためのものであるとする。

『さて、貸付資本の需要と貯蓄財産の貯蔵とが、丁度相一致するような利子率、従って新形成資本の予想的収益に多少とも相応する利子率は、正常または自然(実物)利子であろう。これはその本質上可変的である。もし資本の使用についての見込が、以前より良好であるならば、貸付資本の需要が増加し、そして最初の瞬間は供給を超過する。従って以前より少し高い利子率で、貸付市場に再び均衡が成立する。そして同時にその事実から——一般的に見れば、また他の攪乱を受けないならば——商品および労働の市場でも、均衡が支配するに相違ない。従って労賃および物価は不変である。なるほどその際に貨幣所得の総額は、消費財の年産額の貨幣価値を超過するのであるが、しをしこの過剰の所得部分は——すなわち丁度一

か年に貯蓄し、生産に投下するところのものは、同様に現在商品を需要するものではなくして、将来生産のための労力および土地用役を需要するものである。⁽¹³⁾』

このようなヴィックセル理論について注目すべきは、財貨の総需給の均衡が、利子率の変動によって再建されるもので、一般物価水準の変動は必ずしも不可欠でない、ということである。

そこでヴィックセルが、消費財市場と生産財市場とを、分割していることを知らなければならぬ。彼は財貨の総需給の均衡を説明するために、実物経済または物々交換を捨て、この均衡は二つの独立する市場での均衡、すなわち一は消費財市場での均衡、他は生産財市場での貯蓄と投資の均衡、との結果として成立つとする。これは彼の革新的な考察である。

ヴィックセルが単純または純粋な信用経済を仮定したのは、おそらく組織信用の経済、すなわち銀行を仲介として信用が配分される経済との、差異を明確にするためのもので、後者こそ現代に存在する経済であり、その分析をこそ主旨とするものであった、ということができよう。そして組織信用の経済では、貨幣利子率が銀行の態度に依存し、銀行はこれを自然的または正常的な利子率の、以上または以下に決定し維持する能力を持つとされる。

要するにヴィックセルの主張するところは、これら二つの利子率の間における乖離は、物価変動の過程を開始し、この物価変動の過程は外部からの干渉がなければ、無限ではないにしても、相当の長い期間に互って継続して進行し、均衡の樹立されることはない、しかしこの乖離は極めて屢々あるものと考えなければならぬ、ということにあると思われる。

(一) そこで『もし銀行がその貨幣を、いま我々の規定した正常利子よりも、著しく低い利子率で貸付けるならば』、¹⁴⁰ どのような現象が起るかと観ると、

『先ず第一に節約活動が抑制され、そしてこのことだけからしても、現在の商品および用役に対する需要の増加が生ずる。¹⁴¹』

ヴィックセルは古典学派の伝統を忠実に守り、貯蓄は利子に依存するとし、保蔵の可能性には言及していない。¹⁴²

『第二に、企業者の利得機会も増大する。そして将来の生産のための労力および土地用役、ならびに既に市場にある原料品への需要は、直ちに増加するであろう。前に高い利子で抑止されていただけ。こうして労働者・地主・原料品所有者などに与えられる所得の増加によって、いまや消費財の価格も騰貴し始める。しかも前にそれらの消費財の生産のために使用され得た生産力が、今や一部分それから取去られて、その代りに将来の生産に向けられるから、なおさらそうである。それ故に商品および労働の市場における均衡は攪乱されている。¹⁴³』

『もちろん価格の騰貴は、生産そのものの拡大によって、ある程度まで阻止されるかもしれない。例えば前に失業が広汎にあった場合、または労賃の騰貴が労働時間の延長を誘うような場合、最後に生産の資本的性格の増大によっても。その増大は貸付利子の低下が、いま述べた人為的な方法によって起る場合にも、これによって惹起されることは疑えない。』

『しかしこれら一切は、問題の第二次的な要素である。問題の要点だけに關する限り、総ての生産力が前に十分な仕事を持っていた、と仮定して差支ないことは疑えない。こうして貨幣的な需要の増加は、主として労力や原料および自然用役などについての、企業者間の競争という特色を持つ。その場合にそれは既に述べたように、先ずこれらのものの価格の騰貴を導き、そして労働者および地主の貨幣所得の増加、ならびに節約の減少の結果として、商品需要の増加を招来し、こうして

間接に消費財の価格騰貴をもたらすのである。⁽¹⁵⁾

『この価格騰貴が利子低下後の或る期間、例えば一年間に、どれ程の大きさに達し得るかは、(アプリアオリに)決定することが困難であり、また不可能ですらあり得る。それはまた全商品領域に一樣には分散しない。少くとも最初は一樣に分散しない。鉄道の建設・家屋の建築・船舶の建造などにおけるように、長期間に亘る資本投下を目的として、使用する商品および用役について、それは明らかに最も大きい。⁽¹⁶⁾』

このようなヴィックセルの分析について、我々が注目すべき諸点は次のようなものである。

(1) 既に述べたようにヴィックセルは、古典学派の伝統を忠実に守り、貯蓄は利子率に依存するもので、貯蓄されなかったものは消費されるものとし、終極的な保蔵の増加を考慮していない。

(2) 彼の分析は、消費財市場と生産財市場との分割の上に成立っている。これら二つの市場が複雑な関係で、結合されていることは明らかであるが、ヴィックセルは明確に二者を別個に考察するべきものとしている。けだし需要と供給とが両者において関係なく、動態過程を経て成立する傾向がある、としたからであろう。

(3) 総生産高の変動の可能性は排除されていない。この変動を刺戟し得る要因は、例えば以前の失業、労働時間延長の誘因、利子率の低下による生産の迂回過程の延長などとして挙げられているが、しかしこの可能性は第二次的なものとしてされている。従ってその結論は弱められており、真に問題として取扱われていない憾がある。

(4) 『金利と物価』で、自然利子率の計算を容易にするために想定されたところの、物価騰貴過程における相対価格の不変性の仮定は、各種生産物の価格変動は一樣でないとして拋棄された。『講義』ではこの仮定が、もはや必要でなくなった。けだし自然利子率の観念を多少純化して、正常利子率すなわち貨幣経済での予想的ま

たは実現された利潤率、に代えたからである。

(二) しかしここで考察しなければならない重要な問題は、おそらく物価の変動が少しも安定均衡を樹立するものではない、ということであろう。けだしそれは二つの利率率の乖離に何等の作用をも及ぼさず、従って物価騰貴の原因をば、そのままに放置するものだからである。

ヴィックゼルの累積過程は、銀行が『貸付利率を正常利率よりも、低い水準に保持する』ということに原因があり、これは企業者に彼のいわゆる『特別利潤』(Extraprofit)の可能性を与え、生産拡大従って生産諸要素への需要を増加さし、この過程が繰返される。

この過程の中で生産諸要素の価格が騰貴すると、特別利潤は消滅するようになるであろう。しかしこれと並行する消費財貨の価格騰貴は、これを補償することになるであろう。けだし所得が外見的にだけ増加するに止まる人々や、そ貨幣所得が全く増加しない人々があるからである。『今や、銀行利率が正常な自然利率率に復帰する場合にも』この過程は続行する。

『しかし物価騰貴は、それが初に大きかったか小さかったかに拘らず、先ず最初にこれを惹起した原因が作用し続ける限り、すなわち貸付利率が正常利率よりも低い水準を維持する限り、決して停止し得ない』ということは、一層重要である。

『それ故に、一方における対立的な商品価格と、他方における物価水準との間の、大きな決定的な差異は——既に「金利と物価」の中で指摘したように——次の如くである。すなわち通例の場合に前者の均衡は安定的であつて、つり下つている振子の均衡、または皿の上においた球の均衡のようなものといふことができる。これらが或る偶然の事件によつて、それらの均衡の位置を失うならば、それらは自発的に(すなわち重力によつて)それらの元の位置を再び占めようとする。

『これに反して一般物価は、無限に弾力的な貨幣制度を仮定すれば、いわば無差別的均衡に、すなわち少し凹凸はあるが、平らかな平面の上に球、または円壱が持つような均衡にある。この球は自発的には前進しない。慣性と摩擦によって、それをおいた場所に停止している。しかしその均衡の位置を失わさすほど、十分に強い力が偶然に現われるならば、それはこの位置を再び占める傾向を持たない。それを動かした力が——すなわちここでは正常的または実物的な資本利子と、実地的な貸付利子との差異が——作用を中止するならば、それはむしろ同様に無差別的な、新しい均衡の位置に停止する。』⁽¹⁾

このようにウィックセルは、古典学派の均衡を安定均衡と名づけ、変動はそのその原因が取除かれると、自動的に復元する状態とした。そして自動的に復元しない状態を無差別均衡とし、何等かの原因から一の均衡が変化すると、たといその原因が除去されても、もはや元に戻らずその位置に止まり、その原因が作用する限り、変化は継続してその位置を替えると考えた。

これに対しては、二つの反対が表明された。

(1) 先ず貨幣利子を、正常的または実物的な利子以下に引下げることによって生ずる物価の騰貴は、その結果として固定所得者の消費を制限し、従って社会の貯蓄を増すであろう。正常利子は貯蓄に対する需給の均等を意味するのであるから、貯蓄の増加は正常利子率の低下となる筈である。そうすると低い貨幣利子と等しくなり、物価の騰貴は停止するというものである。

『このことの可能性は全く争いがたい。』物価の騰貴は官吏や被用者および恩給受領者などに、消費の節減を強要し、節約の増加を強制するであろう。後に学者のいわゆる貨幣的強制貯蓄がこれである。しかし

『他方に利子の引下げが誘発し得る、自発的貯蓄の減少がある。もし第一の要因が増大し、そして生産が無限量の新資本

を、その剰余額の低下なしに吸収することができなければ、銀行がその利子を一層引下げない限り、始まった価格騰貴が——なるほど後退しはないが、しかし——停止するということが、起るかもしれない。』⁽¹⁸⁾

(2) 次にダビッドソンの反対が表明されて、ウィックセルとの間に論争が行われた。⁽¹⁹⁾

ダビッドソンは技術の進歩と資本収益増加の立場から、この状態の下では自然的または正常的な利子率が、貨幣利子率以上のものとなり、企業者は生産の拡大に誘われる。これは物価を低下させず傾向を持つであろう。従って正常利子率は低下の傾向を示し、貨幣利子率と合致するようになる。しかも貨幣利子率は何等の変動をも必要としないのであるから、累積過程を生ずる余地がない、というものである。

これに対するウィックセルの解答は、技術的な進歩による正常利潤率の上昇と、生産の拡大によるその低下、および物価の下落は互いに相殺し合うものと思う、というのである。

『しかしそれは、物価の動きが予想されまたは見積られ得るか、もしくは同様で相当長く継続し、ほぼ不変と見なされ得るような場合だけに、起り得ることである。一般に実業家は、その労働や原材料や信用などに対する需要を、現行の価格で計算し決定するものである。』⁽²⁰⁾

『生産の増大は必然的に将来に属する。これに反して原材料および労力に対する需要の増加は現在に属する。それ故に商品供給の増大は、すでに盛んに進行中の累積的な価格騰貴に対し、将来において少し反作用をするに過ぎないであろう。』⁽²¹⁾

なおウィックセルは『貨幣利子率と商品価格』において、ダビッドソンは『生産性と同じ割合で、実物資本が増加した、ということ』を暗黙の間に仮定している』という。ところが実物資本が増加するためには、増加した貯蓄を前提とする。しかもダビッドソンは貨幣労賃は変化しないことを認めてる。しかし『もし商品価格が下った

ならば、実質労賃は上昇する筈で、実物資本の増加なくして、いかにして実質労賃は上昇することができるか。』
『私の仮定は「他の情に变化し」、すなわち実物資本にも実質労賃にも共に变化なしということ……実物資本の供給に増加がない場合の生産力の上昇は、必然的に実物利子率の上昇を意味し、市場での均衡はその貨幣利子率との合致、すなわちこの場合にはその引上げ、がなければ存立することができない²²⁾』という²³⁾。

ヴィックセルの理論は、次のように要約されている。曰く、

『一方における実物資本とその貨幣価値、そして他方では資本利子と貸付利子のように、実際にも一般的見解でも、密接に結合している諸現象を、全く具体的な仕方では分離することは、甚だ困難であるけれども、それにも拘らずここで述べた反作用力は、先に問題の第二次的要素として特長づけたものだけに属する、と仮定しても差支ないであろう。なお二つの利子率の差額が惹起すであろうところの、何れかの方向への価格運動は、無限に続くと考えられるかどうかは、実際的に見れば重要ではない。』²⁴⁾

この点に関するその後の学者の見解は更に肯定的である。ヒックス (J. R. Hicks) は、物価の無限の上昇また下降を防止する安定要因があるとし、ハイエク (F. A. Hayek) は、一般物価水準の上昇が相対価格の体系を歪曲し、この歪曲は必然的に生産の攪乱を招来し、過剰投資を賄う貯蓄の不足をもたらして、攪乱は更に深刻化するという。

要するに、正常利子を超えた貨幣利子率は、物価上昇への累積過程となり、反対に貨幣利子率が正常利子率を超えるように、銀行制度によって支持されるならば、物価下落の累積過程となる、ということを明らかにしたのは、ヴィックセルの功績と言わなければならないであろう。

(三) 最後に問題とすべきは、何故に銀行制度が貨幣利率を正常利率に一致させないか、という理由に関するヴィックセルの見解である。

『新産金が、例えば銀行の媒介によって、貸付として公衆の手中に到達する場合……すなわち金の所有者はその金額だけ商品を買入れず、そしてまた近い将来にもそうする意志を持たず、むしろ貨幣を利子と引換えに貸付ようと欲する。いまま量の金がこの方法で内国または外国の私的資本家により、銀行に預入れられたと仮定するならば……これらの銀行は、金を——または同じことに帰着するのであるが、それに相応する銀行券の数量を——取引場裡に持出すために、必ず彼等の貸付利子を引下げるであろう。』

しかし貨幣利率と正常利率の乖離の最も多い原因は、正当利率における自生的な変動であり、『むしろ貸付利率がこの変動に、十分に速く適応しないからである。』正常利率は絶えず変動する。貯蓄に基づく実物資本の増加、法的安全性の増加、文化の発達などはこれを低下し、人口の増加とその結果である資本需要の増大などは相対的に、破壊的な戦争や自然の災害などは絶対的に、資本利率を上昇さす。『前には未知であった有利な資本の使用を許容し、同時に一層多くの資本で実行する必要のある、技術的な発明によっても、暫らくの間は資本利率が上昇し得る。』

『いまこれらの原因の中の或る一つによって、また総ての原因の結合によって、自然利率に或る変動が起つたならば、その結果はどうなるであろうか。一般的な国民経済の学説によれば、貨幣利率が対応的な変動を受けるべきであろう。しかし我々が既に見たように、少くとも現代の発達した貨幣経済では、両者の間には、それらの差異から生ずる物価の変動以外のいかなる関連も存在しない。そしてこの紐帯は弾力的である……それ故に実物資本利率の上昇は、直ちに銀行利率の対応的な引上げを誘致しない。銀行利率は差当り不変のままである……かくて貨幣利率は実物利率と比べて、異常に低いとい

うことになる。

『従つて物価は絶えず騰貴し、取引は一層多くの取引要具を必要とし、銀行貸付は対応的な預入なしに増加し、銀行準備金および金保有量は減少し始め、そして銀行は今やその利率を少し引上げる必要に迫られる。しかしこれはその利率が、正常利率の高さに達しない限り、価格騰貴の進行を阻止し得ない。』

『もし価格騰貴が、将来の利得に対する過大な期待を生ぜしめるならば、銀行信用への要求は、通常を遥かに超えるかもしれない。そしてその際に銀行は自衛のために、その利率を自然資本利率または正常貸付利率の水準を超えて、さへ引上げなければならぬ。これは恐慌の兆候が現われ始め、人と人との間の信頼が弱くなり始め、大金融機関の信用が、人のなお頼り得る唯一のものとなる場合には、なおさら必要であろう。』²⁷⁾

反対に、正常利率が低下し、銀行利率がこれに十分に対応しなければ、逆の現象が起る。

終りにトークの他の見解、すなわち物価の騰貴が低い利率と結合せず、むしろ高い利率と共存し、その下落は低い利率と相伴う、略言すれば銀行利率または貨幣利率の変動は、物価変動の結果であつて、その原因ではないとする主張について、ヴィックセルは物価騰貴の原因が、正常利率以下への貨幣利率の引下げにあるのではなくして、正常利率の自主的な上昇が、十分に速い貨幣利率の上昇を伴わないからであり、反対に物価の下落は多くの場合に、貨幣利率を正常利率以上に引上げるためではなくして、正常利率の下降が、十分に速く貨幣利率の低下に企及し得ないからであるとする。『他の多くの経済現象の中にも、このような対応があるもので、それはただ作用と反作用の一般法則の一適用にすぎない。』²⁸⁾

そこで貨幣の価値または一般物価水準は、果して何に依存するであろうか。またそれは安定さすことのできる

ものであつたらうか。我々はヴァットマンと共だ、銀行の干渉とその限度を知らなければならぬ。

- (1) Vorlesungen, II, S. 217; Lectures, II, p. 191.
- (2) Geldzins, S. 111; Interest, p. 120.
- (3) Vorlesungen, II, S. 221; Lectures, II, 194.
- (4) Geldzins, Kap. 9, A; Interest, Chap. 9, A; 貨幣 Ueber Wert, 参照。
- (5) Vorlesungen, II, S. 219; Lectures, II, p. 192—3.
- (6) Vorlesungen, II, S. 218; Lectures, II, p. 191.
- (7) Geldzins, S. 92; Interest, p. 102.
- (8) Geldzins, S. 93—4; Interest, p. 103.
- (9) Ohlin's Introduction to "Interest", p. xiii.
- (10) "The Influence of the Rate of Interest on the Prices", Econ. Journal, 1907, 参照。
- (11) Ekonomisk Tidskrift, 1908, p. 211.
- (12) Vorlesungen, II, S. 217—8; Lectures, II, p. 191.
- (13) Vorlesungen, II, S. 220; Lectures, II, p. 193.
- (14) Vorlesungen, II, S. 221—2; Lectures, II, p. 194—5; 貨幣 Geldzins, S. 96; Interest, p. 105, 参照。
- (15) Vorlesungen, II, S. 222; Lectures, II, p. 195.
- (16) Vorlesungen, II, S. 222—3; Lectures, II, p. 195.
- (17) Vorlesungen, II, S. 223—4; Lectures, II, p. 196—7.
- (18) Vorlesungen, II, S. 226—7; Lectures, II, p. 199.

⑲ Ekonomisk Tidskrift, Upsala なる著論文、Davidson 「貨幣の価値の概念とレート」(一九〇六年)、Wicksell 「貨幣の価値の安定、恐慌防止の手段」(一九〇九年)等参照。また B. Thomas, "The Monetary Doctrines of Prof. Davidson", Econ. Journal, Mar. 1935, なる Vorlesungen, II, S. 227; Lectures, II, p. 195, 等参照。

⑳ Ekonomisk Tidskrift, 1908, p. 211.

㉑ Vorlesungen, II, S. 227; Lectures, II, p. 199.

㉒ Ekonomisk Tidskrift, 1909, p. 64—6, なる Vorlesungen, II, S. 227; Lectures, II, p. 199, 参照。

㉓ オリンは、この論争は少し混乱しているけれども、特に興味が深い、けだしこの推理を推進するならば、「自然的」または「実物的」な利子という根本的な概念の再検討と修正というところまで、行かねばならないからであるといふ。(Ohlin's "Introduction" to "Interest and Prices", p. xii.)

㉔ Vorlesungen, II, S. 227—8; Lectures, II, p. 200.

㉕ Vorlesungen, II, S. 225—6; Lectures, II, p. 197—8.

㉖ Vorlesungen, II, S. 233—5; Lectures, II, p. 205—6.

㉗ Vorlesungen, II, S. 235—6; Lectures, p. 206—7.

㉘ Vorlesungen, II, S. 239; Lectures, II, p. 208.

三、銀行制度の介入とその限度

以上を要約してヴィックゼルは、『我々は物価水準の変動に対する、二つの主要原因を発見した』とする。す

なわち

『その一、貴金属または今日では主として金の生産地からの、代価の支払として金の輸送を伴う商品需要。この需要は、それが支配的な物価において、非産金国の新産金に対する需要……よりも多いならば、必然的に物価の騰貴を誘起するが、それがこの需要より少ないならば、その国で物価の下落を惹起す。両者は絶対的には一般に以前よりも増大しているが、しかし取引に比べれば前の場合には増加しており、反対に後の場合には減少している貨幣量および(従って)貨幣流通を伴う。』

『その二、借入貨幣に対する利子が、通常その時の支配的な実物資本利子によって定まる水準よりも、何等かの理由から低いかまたは高いという事情。この関係はそれが存続する限り、永続的な物価騰貴または物価下落を結果するに違いない。そしてその際に取り要具が需要の変化に適応するのは、本来の貨幣量(金)の増加または減少によってではなく、信用の媒介による貨幣の(物理的または可能的な)流通速度の増加または減少によってである。』

『これら二つの原因を、一つの共通な原因の下に包容するのは、(私が「金利と物価」の中で、主としてリカードウの模範に従って試みたように)不可能であろう。ただし貨幣の数量とその流通速度とは、たといそれらが物価水準に対して、同じ重要性を持つとしても、二つの異った事項であるからである。⁽¹⁾』

ウィックゼルによれば金の増産が、これに関心を持つ非産金国への流入を刺戟して、貨幣利子率の引下げを、自主的に強化して、物価を騰貴させることになるとする。同様の現象は、銀行がその貸付利子の引下げを、自主的に決定し実施しても起るといふ。実際には、先ず金の流出なしに産金国では財貨の需要が増加し、非産金国では生産物の価格が先ず騰貴し、企業活動の強化が生ずるので、貸付利子が上昇する。財貨購入代金の決済のため、非産金国への金の流入によってだけ、その利子率の上昇が制限される。この故に物価騰貴の機構は、二つの国において異なるわけである。

ヴィックセルは物価変動の唯一の原因を、貨幣利率と正当利率の乖離だとする。金の増産の場合には、産金国における商品需要の増加が、非産金国における資本の限界生産力、すなわち正常利率の上昇を決定する。従って貨幣利率も確かに上昇する筈であるが、その巾と速さが十分でない。このために物価が騰貴するというのである。この故に二つの原因は一つになる、ということができよう。すなわち金の生産または銀行の自主的な決定が運動の根源となつて、物価の騰貴は貨幣利率が正常利率よりも低いことにより、物価の下落はその反対であるということになる。

そこでこのような物価水準の安定は可能であるか、という問題が登場するのであるが、『金生産が依然として私的な企業者の活動に委ねられ、私人の計算での金貨の自由鑄造が維持される限り、明らかに制御され得ない。それ故に、物価水準の合理的な調節の唯一の可能性は、他の分野すなわち銀行の利子政策の適当な操作の中にある』⁽²⁾ということになる。

しかし各銀行が独立では何事もなし得ないことは明らかである。もし銀行がその貸付利子をば、市場利子よりも高くするならば、その全顧客を失うであろうし、反対に低くするならば破産するであろう。この故に、銀行制度が全体として共同の行動に出る必要がある。

『理論的に見れば、このような方策は、いかなる事情の下においても十分でありえよう。けだし割引利子の自主的な引上げまたは引下げは、結局において価格に対し、他の如何なる原因よりも、一層大きな影響を及ぼすであろうからである。しかし実際的に見れば、それは大きな、現在の事情の下においては殆んど克服しがたい、諸困難に遭遇するであろう。』⁽²⁾

この故に、銀行行動の態様と限界に関するヴィックセルの見解には逡巡が見られる。すなわち彼は金本位制度

の下における、銀行行動の可能性を考察するに止めているようである。⁽³⁾ 世界的な産金不足の場合には、諸銀行は物価下落に対抗するために、その利率を引下げ、取引の決済に必要な流通手段の不足を補うために、銀行券を増発し信用の利用を開発すべきであるとする。反対に世界的に産金の過剰があるならば、諸銀行は利率を引上げて、物価の上昇に対抗すべきである。彼はなお私人の計算での金貨の自由鑄造を中止して、その流通界への投入を禁止すべきであるとする。しかも国内銀行制度の行動が共同的でないならば、国際関係での不均衡をもたらす、という点に注意すべきであるという。

しかし後の論文においてウィックゼルは、利率の物価に及ぼす効果の不足に言及して、⁽⁴⁾ 一国の銀行制度には、共同的な行動も必要であるが、到底物価の安定を実現することはできず、またこれらの行動は、たとい金貨の自由鑄造を廃止しても、またたとい紙幣それ自身または銀行計算に用いられる単位としても、価値の単位になることはできないであろうとする。

一国の銀行は全体として共同的に行動しても、物価を安定させることはできないであろう。『高すぎまたは低すぎる利率は、対外残高に影響して、熟知の方式に従って金の流出入を促し、諸銀行をしてその利率を、国際金融市場の利率に従って、調整せざるを得ないようにするであろう。』商業世界の大銀行が同様の態度を採るならば、国際資本の移動による障害は除去され、利率を通ずる物価への作用が効果を發揮するようになるであろう。

しかし『金が価値の基準である限り』、この行動は長期に亘って制限されている。『もし金の生産が減少し、貨幣に対する需要が不変であるならば、確かに銀行はその利率を引下げて、不可避的な物価下落の圧力に、暫

らく對抗し得るであろう。しかしそれは暫らくの間に止まる。けだし現行銀行立法の不必要な厳しさも、金の工業用途への増加需要のために緩和され、銀行手持の金を漸進的に減少さし、金価格の維持を困難にし、一般物価水準の下降を防止し得ないであろう。』

反対に、もし金の過剰生産が発生するらば、『金の自由鑄造』を認める限り、物価騰貴を有効に防止し得る方策はない。

この点に関するヴィックゼルの結論は簡単である。『合理的な貨幣制度への途を、本当に一歩』前進することであり、紙幣それ自身を価値の基準とすることである。』その時、そしてその時にだけ、貨幣の価値を安定さし、平均物価を不変に維持し、貨幣学の根本問題であることの明らかな問題が、理論的にも実際的にも解決され得るであろう。⁽⁵⁾』

(1) Vorlesungen, II, S. 244—5; Lectures, II, p. 215.

(2) Vorlesungen, II, S. 245—6; Lectures, II, p. 216.

(3) Vorlesungen, II, S. 246 u. f.; Lectures, II, p. 216 et seq.; Geldzins, S. 103 u. f.; Interest, p. 111, et seq. 等参照。

(4) "The Influence of the Rate of Interest on the Prices", Econ. Journal, 1907,

(5) Vorlesungen, II, S. 255; Lectures, II, p. 224, 参照。

四、要 約

ヴィックゼルの業績は経済思想の進展に、重要な一要因を投じたということであろう。もちろんその理論構成は不完全で、その後種々の点で論争され批判も加えられた⁽¹⁾。しかし彼の理論は、たとい直ちに専門家達には承認されなかったとはいえ、経済現象の研究に有用かつ有効な研究方法を、著しく修正したいという功績は、これを否定することができない。

従来の研究方法は、貨幣のないしかも何等の摩擦もない経済過程を仮定し、これを恣意的に根本的な経済の姿であるとし、次に第二次的に貨幣を導入し、基本では何等の変化のないものをば、貨幣的な見地からの経済現象としたのである。ヴィックゼルは初から一挙に貨幣を含む経済を対象とし、しかも貨幣を単なる価値単位 (numeraire) とせず、その総ての属性特に価値保有の機能を持つものとし、貨幣的な要因も実物的な要因も、共に同様に作用するものと観た。同時に比較静態すなわち経済現象の動き、殊に流通貨幣量変動の影響をば、時を異にする二つの状態の比較を主とし、進化の過程を示さずに決定したのに対し、諸現象をその変動の過程で把握しようとするところの、いわゆる動態的な研究方法に替えたのである。

従来の素朴で恣意的な実物と貨幣の二分論は消滅し、貨幣は条件づけと条件づけられるもの、という役目を持つことになった。価格理論は相対的価格論、すなわち生産物と生産要素の相対的な比較水準とされていたものから、絶対的価格論すなわち貨幣の価値または一般的な物価水準の決定、と結合される理論となった。二つの理論が異なる変動を蒙り、異質的な原理に基づくということもなくなった。価格の理論と貨幣理論との割れ目に、架橋ができたのである。その何れかが、貨幣で評価された需給の間の関係の変動、という形で包容されることになった。

ヴィックセルは一般物価水準の変動をば、商品全体の需給条件の考察によって説明するために、このような総体的な需給の変動に着目して、広範囲の二つの区別を導入した。すなわち総供給をば、消費財の供給と資本財の供給に分け、需要の基礎となる所得をば、消費財の購入に支出される所得部分と、投資を賄う貯蓄所得とに分けた。総需給の調整は二つの別箇の調整の結果である。その一は消費財の需給間の調整であり、他は貯蓄と投資の間の調整である。

ヴィックセルは、貨幣的に評価された需給に加えて、銀行制度の組織と原理をば、その分析に原則的に導入した。そして『最近まで「貨幣の数量」という概念が、貨幣理論に行使した専制政治から、うまく脱出した⁽²⁾』のである。貨幣の数量はヒュームの設例で有名になったように、一晩の間に各人の所有貨幣が二倍になると、翌朝には物価が二倍になるだけで、その他には何の変化もない、というようなものではなくなった。それは一定の理由のために、また追跡することのできる過程に従って、経済に導入されたものであり、時を異にして変化する作用をもたらし、その影響は詳細にこれを明確にし得るものである。

『我々が必要とするのは、貨幣的安定というような仮定をしない分析であり、あらゆる種類の部分的過程が、雇用と国民所得の総量に、しかも貨幣的な国民所得と同様に、財貨および用役での国民所得に、与える影響に注意を集中するような分析である。』⁽³⁾

このような分析をヴィックセルが、詳細に完成したものでないことは勿論であり、貨幣の利用に基づく総ての問題が解決されたのでもない。しかし少くとも新しい途が拓かれ、始動的な推進力が与えられ、十分に満足すべき方向への進行が始った、ということは疑のないところである。

貨幣経済学の展開

- (1) 最も中心的な問題は、ヴィックゼルの利子概念である。そのいわゆる自然利子率とは、『生産における資本の実物収益』であるが、彼はこれに種々の説明を加えている。すなわち自然的または正常な利子というのは、(一)『貸付資本に対する需要と貯蓄の供給とが、正確に一致する利子率』であり、また(二)『新しく創造された資本の予想収益に多少とも合致するもの』であり、更に(三)正常利子率とは『一般的な物価水準が、上方にも下方にも動く傾向のないもの』であり、自然利子率とは『一般に貨幣取引を少しも利用することのない、従って自然の形態における実物資本が貸付けられる場合に、需要と供給によって決定される利子率』である。(Vorlesungen, II, S. 220, 234; Lectures, II, p. 193, 205; Geldzins, S. 92, 110; Interest, p. 102, 120, 都参照)
- (2) Ohlin's Introduction to "Interest and Prices", p. xiv.
- (3) B. Ohlin, "Some Notes on Stockholm Theory of Savings and Investment", Econ. Journal, Mar. & June 1937; Repr. in Readings in Business Cycle Theory, ed. by A. E. A., London 1950, p. 120.